证券研究报告|行业专题报告
可选消费 |零售

阿里VS美团：流量聚焦，供给深化

—本地生活深度报告

宁浮洁
ningfujie@cmschina.com.cn
S1090518090002

丁浙川
dingzhechuan@cmschina.com.cn
S1090519070002

李秀敏
lixiumin1@cmschina.com.cn
S1090520070003

招商证券 CMS

2020年8月25日

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术{www.nblax520.com}专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注 学习）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

流量聚焦，供给深化

- 回顾零售本地化历史来看，国内线下的零售和服务业态，从过去的街边店到购物中心，然后到如今的互联网本地化平台时代，“懒”成为不可逆上瘾品，未来商业业态将向线上和社区化转移。国内城镇化进程接近尾声，购物中心和大卖场发展已过高峰期，线下痛点不在于同纬度的经营问题，而在于流量迁移改变，从线下转移到线上，未来的社区化和到家业态将是主要方向。本地化生活，围绕到家（前置仓、城市仓、门店）、到店刻画线下实体业态，映射到线上流量平台，而同时持续深化供给。疫情加速电商数字化，线上渗透加速。着眼于全球化电商大背景下，报告从产业迁移、商业本质、竞争优势以及未来衍变等方面对比阿里和美团本地生活竞争格局，以供产业和投资做参考。

- 美团和阿里的本地生活是购物中心业态和线下服务店的映射，无论是到店还是到家，形式上是互联网虚拟版本的购物中心帝国，而未来将持续不断地增加服务业态和商品品类。本地生活的竞争大概率会从服务端转移到商品和服务的竞争。从门店到前置仓，然后到城市仓的扩充，商品SKU数量会从较小范围扩展到较大范围，增加生鲜和快消品等。目前来看，无论是平台还是生鲜独角兽，都在这个赛道加码，生鲜15-20%的行业毛利率已经成为平台巨头核心布局的方向。生鲜品类虽然很苦，但能够打造较深的流量护城河，突破现有流量瓶颈。

- 商品和服务自带流量，而在线下业态中，拥有流量的业态主要有生鲜和强势品牌等，未来可能在生鲜和强势品牌中会做更多的引入，而“城市仓+前置仓+门店”的模式有可能会是未来的一种组合业态，目前来看正在从门店到前置仓这个方向过渡，未来不排除本地生活的竞争过渡到城市仓这个维度。而从门店到前置仓到城市仓等过程，整体可承载的SKU在放大，但在体验和效率方面，仍具备比较大的优势，特别是自带流量的品类和能够实现营销收入的品类结合。

流量聚焦，供给深化

- 阿里本地生活和美团的竞争主要体现在三个方面：一、供给；二、效率；三、组织架构。**供给，**从目前来看，在供给端的扩充来看，美团流量更聚焦，业态供给更深；而阿里本地生活业态广泛，商品和服务业态基本有对标美团的业态，但流量端不够聚焦，流量效率有待提升，同时在各个业态深度供给方面，面临供给下沉的潜力，美团占据本地生活下沉市场较高的市场份额，而一二线市场份额相差没有三四线相差那么大；而下沉市场线上化仍在加速，市场扩容仍加速。

- **效率，**美团已经建立较完整的“内容社区+精准营销” 的生态体系，大众点评的并入给予了美团平台内容数据和中高端用户流量，反向支持酒旅、闪购以及其他商品和服务业态，形成闭环。美团打造超级APP的战略方向具备规模效应，配送路径和订单规模已经形成合力，能够设计比较精准的订单分配路径。阿里本地化生活较为分散，在到家、到店、前置仓和城市仓业务方面目前没有形成合力，会分散需求端的规模效应，存在多个部门做一个业务的情况。

- **组织架构，**阿里饿了么和口碑整合到一起，实现到店和到家的合并，而在酒旅和共享单车方面，饿了么平台并没有整合，而是放在了国民级APP支付宝做聚合。支付宝已经成为了餐饮、酒旅、休闲、生鲜等服务和品类于一体的超级APP，前端入口上越来越对标美团，但仍缺少内容数据沉淀以及品牌心智；组织架构上，饿了么虽然对标美团，但仍是一条线，核心强势的服务仍集中在到家服务，而口碑仍不能给予饿了么很大的流量支持，仍需进一步强化组织架构，打造本地化超级APP。组织架构上，美团流量端更加聚焦，部门之间沟通顺畅，从供给端划分事业群，到家、到店、创新等，事业群共用一个APP，需求流量端1+1大于2。从到家到店等事业群的表现来看，二者是强强联合，相互倒流，同时还有酒旅、创新业务及其他服务做支撑，形成了通畅的流量闭环圈。

平台本质是线上版“购物中心”，映射线下

- 平台流量变现的方式有四种：游戏、广告、金融、交易，无论是内容平台、社交平台亦或是电商平台，都离不开这四种变现模式，而平台最核心的变现方式是广告。按照付费类型主要有CPC、CPS、CPM和CPT，而无论是线上还是线下零售商本质上是流量变现。商品需要流量，亦可以带来流量，深度供应链效率的提升可以让商品更具备引流功能。在线下同一等维度的位置上，供应链能力强的零售业态，能够具备价格的比较优势，形成流量，实现模型打通。

- 拥有流量就可以变现，传统线下大卖场的流量核心来源于“好位置+好商品”，好位置能够带来源源不断的流量，线下零售商重视选址，同时也重视选品。而商品组合和商品的优劣也决定了消费者到店的频次和体验，同时需要结合商品组合的特性，做“引流+变现”。

- 在商品信息高度透明化的今天，零售商很难通过商品差价获得超额利润，而线下零售商最典型的变现方式是流量到广告模式的变现，即给予品牌商或者是零售商好的流量位置，CPT的变现模式。典型的如超市生鲜引流，生鲜的高频消费属性可以带动其他品类的销售，而无论是大卖场的堆头费、价签费、入场费等，还是周边商户外租收入，本质上是广告变现。如大卖场模式的大润发和永辉超市等，报表端服务性收入占比总额毛利额比例在20%以上，且毛利率达到80%以上。如果是大卖场到店客流下降，那么影响的不仅仅是商品的销售额，可能也会影响品牌和供应商对渠道的费用投放，进而影响盈利，头部超市企业在加强到家服务。

- 商业信息化是不断绕过商业地产，改造传统消费模式的过程，线下高昂的租金会阻碍消费者获得便宜的商品，消费者自然的选择聚合了流量，平台可以通过流量不断获得现金流净额和盈利。

平台本质是线上版“购物中心”，映射线下

- 互联网平台本质上是虚拟的商业地产，好的广告位置需要高的价格，平台提供营销工具，而商户为此付费；流量本质上类似万达广场等购物中心，互联网平台将空间和时间无限扩大，商户采买广告费如过去为好的位置付出高昂的租金费用。**如美团于2019年8月上线菜品推荐信息流，同时继续优化商家营销方案，**2019年在线营销同比增长118.6%，超级信息流的推荐本质上蜂窝式租金变现的体现，基于个人偏好+商户付费+本地化，获得费用。

表：2016H1万达广场整体的货币化率能够达到约12%

项目类别	2014	2015H1	2015	2016H1
广场数量（个）	107	112	133	142
客流（亿）	16亿	9亿	20亿	11亿
销售额（亿）	1020	546	1163	660
收入（亿元）	104	63	136	81
合作品牌数量（个）	5000	5000	5000	5000
会员人数（万）	4050	5220	--	--
平均租金（人民币元/平方米/月）	85	97	98	103
货币化率(2015-2016H1为预测值)	10.15%	11.62%	11.68%	12.30%
毛利率（%）	73.89%	74.25%	74.34%	72.14%

来源：公司公告、招商证券

平台本质是线上版“购物中心”，映射线下

表：高鑫零售和永辉超市外租收入或者服务型收入占比较高

高鑫零售	2015	2016	2017	2018	2019
毛利率（%）	23.3	23.88	24.11	25.28	26.98
毛利(百万元)	22463	23981	24674	25119	25731
商品毛利率（%）	20.53%	21.05%	21.17%	22.02%	23.35%
外租毛利(百万元)	2672.4	2843.25	3013.25	3236.8	3466.3
外租毛利率（测算）	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%	85.00%
外租毛利占比（%）	11.90%	11.86%	12.21%	12.89%	13.47%
永辉超市	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**
总毛利率(%)	19.83	20.19	20.84	22.15	21.56
商品毛利率(%)	15.70%	15.73%	15.37%	15.91%	14.92%
总毛利额(百万元)	8359	9940	12209	15617	18303
服务型收入(百万元)	1945	2519	3707	4976	6307
服务型毛利率(%)	89.50%	87.21%	86.48%	88.38%	89.39%
服务型毛利额(百万元)	1741	2197	3206	4397	5637
服务型毛利占比（%）	20.83%	22.10%	26.26%	28.16%	30.80%

来源：公司公告、招商证券

对比：供给、效率和组织架构

- **美团和阿里本地生活的竞争，主要集中在三个方面：供给、效率和组织架构。**本地生活不是所有的品类都能够实现盈利，毛利率低的品类核心功能在于引流而不在于获得比较好的盈利，所以区分高毛利率的变现品类和低毛利率的引流品类尤其重要。我们看到美团由到店到到家，不断增加到家的份量，由闪购平台到小象生鲜，不断的夯实自身的生鲜供应链深度，生鲜的快驴事业部，投资了团餐和食材配送企业，但其实发现不是烧钱就是很难复制扩张。

- **供给端丰富度：**不同于京东和天猫等平台，本地化生活主要的业态是基于门店的服务或商品，而同一类服务在不同的地方也需要不同的门店，所以需要对接国内的店铺比较多。根据燃数科技数据统计，国内门店数量大约为2千万，业态包括美食、购物、生活服务、丽人等。美团和阿里都在本地化增加自己的业态品类，美团向着横向扩张，在生鲜等业态方面，先后设立了美团买菜、闪购和美团优选，小象生鲜关闭了3家常州地区的门店，目前盒马在高线城市业务做得不错，美团是否重启小象生鲜有待观察。

- **美团持续不断的扩充共享领域。**美团除了由服务端不断向商品的切入，美团也在共享单车领域持续投入，持续丰富短距离交通工具，如增加共享电动车，未来随着城市电动汽车的普及以及基础设施的完善，是否加入共享汽车还有待观察。在共享领域，我们看到美团进入了共享充电宝领域，不断拓宽自身的边际。共享领域，美团进入的方式，更多不是以价格战的方式，而更多是考虑盈利，如美团电动车2元/小时，共享充电宝是1.5元/小时，从固定资产投入折旧周期加上后台运营成本来看，共享业务可以回收成本，甚至可以盈利，而庞大的用户群以及美团本身的供给端商户可以完美承接美团的订单。

对比：供给、效率和组织架构

- **阿里本地化生活**：天猫超市、盒马、高鑫零售、饿了么、口碑、淘鲜达等联合形成本地生活矩阵，口碑和饿了么合并形成大的本地生活公司，调整为三个事业群，包括到家、到店，商家中后台和创新事业群，组织架构上对标美团。阿里本地生活比较松散，虽然整体各个业务都有布局，但在内部管理上没有形成合力。阿里在本地生活上有两大主力APP，饿了么主要是餐饮和本地生活服务，而酒店及旅游没有涉及，在页面和功能上。支付宝更像是支付+本地生活+购物的超级聚合版本。而从前端业态布局上，阿里支付宝更适合对对标美团。支付宝用户人群较广，可以为各个业态的本地生活倒流。

- 阿里线下本地生活的布局比较丰富，比如淘鲜达、盒马和高鑫零售，核心是聚焦于生鲜品类，主要是为了引流。另外在本地生活中也在积极探讨新的商业模式，比如服装的前置仓到家等等，预测未来的“城市仓+前置仓+门店” 的到家到店组合业务将有望成为本地生活终极业态。

- **“城市仓+前置仓+门店” 的组合模式，提升引流+变现品类渗透率，增加商品品类和探索新业态。**对于即时性需求如鲜花、药品、生鲜、日用品等，商品属性决定了天然具备高频刚需，无论是线下还是线上，很容易带流量。研究线下商业业态，发现众多引流的业态，这类业态在购物中心租金较为便宜，甚至是免租，原因核心在于这些业态天然具备超强的引流功能，如永辉超市、星巴克、海底捞等等，而购物中心更多的通过其他商户的租金变现，如永辉超市平均租金约为1元/平方米/天，而万达商业平均租金是3-4元/平方米/天，在业态上如生鲜品类、优势的餐饮品牌是作为购物中心引流的品种。可以看到美团在部分地区已经开始了社区团购的生鲜布局，而从本质上来看，生鲜团购是城市仓的一种变形业态，自提的模式，节约了租金和配送费用，未来也可以通过搭建更多的商品从城市

对比：供给、效率和组织架构

仓到家，如快消品等，或将和京东超市及天猫超市业务形成竞争。

- **效率：关于效率，业务层次体现在运营、流量效率以及物流配送体系。**
- **运营效率：**在新进入一个城市，美团和饿了么选择两种模式，一种是自营模式，一种是代理模式，自营团队一般操刀核心城市，业务内容集中在商户开拓、维护、运营等。低线城市一般选择代理商，代理商成本低，容易面临寻租的问题。对比阿里来看，美团无论是组织架构还是地推能力，美团起步时积极向阿里学习，同时实现了在本地化操盘能力、运营能力和认知能力方面更大的进化。美团持续加强商户拓展，团队具有较强的执行力。美团涉及的品类比较多，每一个品类产业逻辑不同，相应的每一个BU都有商业分析团队，针对产业痛点和行业逻辑分析，同时分析竞争态势等。在新进入一个细分赛道当中，总是先学习行业的商业逻辑，然后再进入，避免了冷启动阶段的犯错成本。
- **流量效率：**本地化生活在标准化程度上不如网络平台如天猫、京东等，同一业态存在较大的服务非标准的情况，而通过评价打分以及内容营销，同时推广相关消费者搜索内容实现精准化画像，具备较强的规模效应。而平台能够精准实现供给的跳转，供给的流量比较精准的匹配，是提升广告收入的核心要素。流量的来源来自于供给增强和优化。美团、点评首页流量更高，UGC内容做引导，必吃榜必住榜等可以吸引商户竞价，同时也吸引消费者到一个地方旅游查看相关地区的特色吃喝玩乐住行。
- **UGC内容及精准营销匹配。**而在相关UGC运营上，口碑在内容积淀和消费者心智上不如大众点评，但核心的算法逻辑，阿里本身体系内容的算法技术比较强，同时我们看到支付宝倒流和本身也在加强相关的搜索等等，在精准营销上不至于掉队太多。根据某些零售商草根调研，在客单价上，饿了么和美团在某些城市因为内容所带来的流量质量不同，导致客单价不同，美团客单价相较饿了么、多点等高。

对比：供给、效率和组织架构

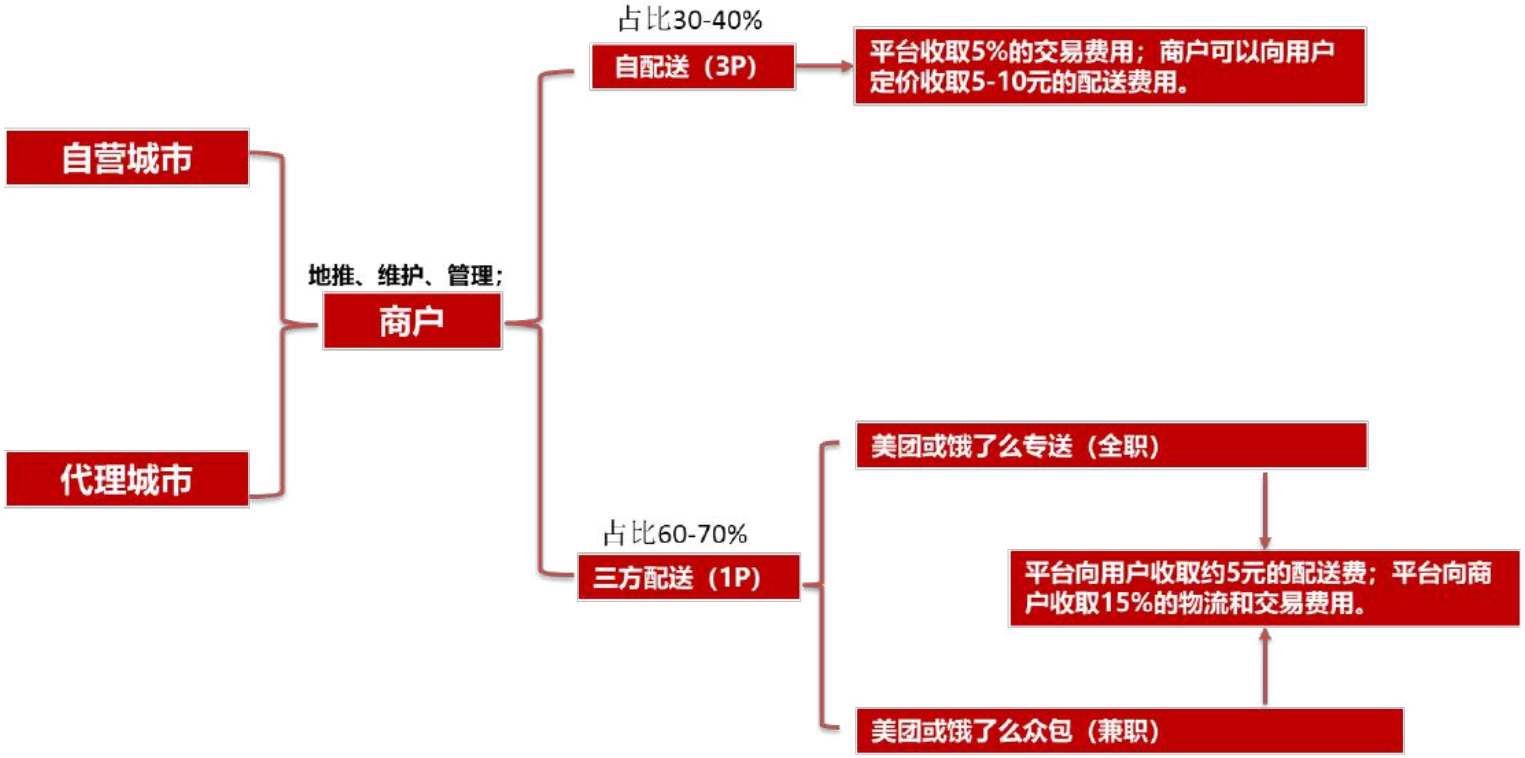
- **物流效率：**美团和饿了么分为商家配送和平台配送，平台配送又分为众包配送和全职配送，商家配送的快递费用可以由商家自定，而如果比较具备订单优势的企业可以通过自配送节省物流成本，而大多数商家来说，订单数量不足以满足自己培养配送团队，在成本上高于平台配送订单数决定了成本的优势，订单数量来自于供给的持续效率提升，以及需求持续不断的复购，形成了在供给和需求螺旋式增强的过程。平台能够较大比例的配送体系，以及收取15%-20%的交易佣金费，核心来自于物流配送体系已经形成巨大的成本规模优势，比商户自建的物流体系要好得多。而平台配送不考虑采买广告的抽佣大约为15-20%，而快递费一般平台向消费者收取4-5元左右，同时通过美团配送的商户在流量等方面给予支持，整体来看，美团和饿了么高效率的物流配送体系决定了配送成本的优势。

- 在兼职配送和自营配送上，我们看到平台核心根据商户的商品质量和品牌强弱来分配快递配送方式；在体验上，全职的配送员整体高于兼职的配送员。

- **本地化生活的核心体验优势是快，而未来将依托流量逐步扩充流量品类和品牌品类。**京东平台的成功核心来自于仓储物流设施的布局，以及强大的配送团队，在体验上物流速度非常快。京东自营品类的引流成功打造了超级的APP，年度活跃用户数约4亿。而我们认为京东的物流配送接近于本地化的配送体验，可以实现上午下单、下午即出货和配送的速度。城市仓的布局保证了比平台商户更快的到货速度，促进了良好的客户体验，形成了自营美誉。美团和饿了么、盒马等本地化生活的平台，依靠本地化生活的物流团队，实现了物流的配送，而物流的效率来自于订单密度、路径优化、LBS精准算法等。在同一路线中配送尽量多的订单，实现比较高的规模效应，核心来自于技术的优化、规模效应和流量。

对比：供给、效率和组织架构

图：美团和饿了么在城市运营的流程和配送的商业模式



表：每单配送笔数和每单物流成本之间成反比例关系

笔数（单）	60	70	80	90	100
每单物流成本（元）	6.00	5.64	5.38	5.17	5.00

来源：草根调研、招商证券

对比：供给、效率和组织架构

- **美团是从到店起家，逐步向到家过渡，到家或者是到店用户聚焦到一个大的APP，打造本地化生活APP，从需求和供给端提升经营效率。**在组织架构上，美团更多是以业务形态划分事业群，如用户平台，到店事业群，到家事业群，快驴事业部以及小象事业部，LBS平台。从设置来看，美团核心还是聚焦在到家和到店，同时试水零售和供应链，新业态当中也在不断的尝试，比如美团优选等等。

- **1、用户增长和用户体验：**王慧文先生和黄海先生负责，包含美团平台、点评平台、服务体验平台部等部门，全面提升用户体验和服务能力。**2、到店事业群：**张川先生为到店事业群总裁。统筹到店餐饮、到店综合、住宿、境内度假、榛果、营销平台（广告平台与品牌广告）、RMS（SaaS收银与点餐）、聚合收单等业务。**3、到家事业群：**王莆中先生为到家事业群总裁，统筹外卖、配送、闪购、智慧厨房等业务，持续提升即时配送能力，为用户提供更加丰富高效的到家服务。快驴事业部：由陈旭东先生负责，为商家提供优质供应链服务。**4、小象事业部：**由陈亮先生负责，继续深耕生鲜零售，提升消费体验。**5、LBS平台：**主要是负责交通出行业务，如美团共享单车，共享电动车以及打车业务。

- 阿里本地化生活组织架构。阿里设置了多个本地生活架构，高级副总裁王磊先生负责饿了么和口碑；盒马并入B2B事业群，向B2B事业群苏荃汇报；3月10日，支付宝合作伙伴大会，蚂蚁金服CEO胡晓明宣布，支付宝升级为数字生活开放平台，此次开放将聚焦于服务业数字化，同时纳入更多的服务内容，开放小程序。从业务上来看，**“支付宝+饿了么+盒马+出行业务+大润发+淘鲜达”的业务矩阵已经形成，我们预判支付宝将逐渐打造成工具+生活服务的平台。**

对比：供给、效率和组织架构

- **美团是从到店起家，逐步向到家过渡，用户聚焦一个大的APP，打造本地化生活APP，从需求和供给端提升经营效率。**在组织架构上，美团更多是以业务形态划分事业群，如用户平台，到店事业群，到家事业群，快驴事业部以及小象事业部，LBS平台。从设置来看，美团核心还是聚焦在到家和到店，同时试水零售和供应链，新业态当中也在不断的尝试，比如美团优选等等。

图：美团页面展示效果和支付宝、饿了么、盒马对比

来源：美团、支付宝、饿了么、盒马、招商证券

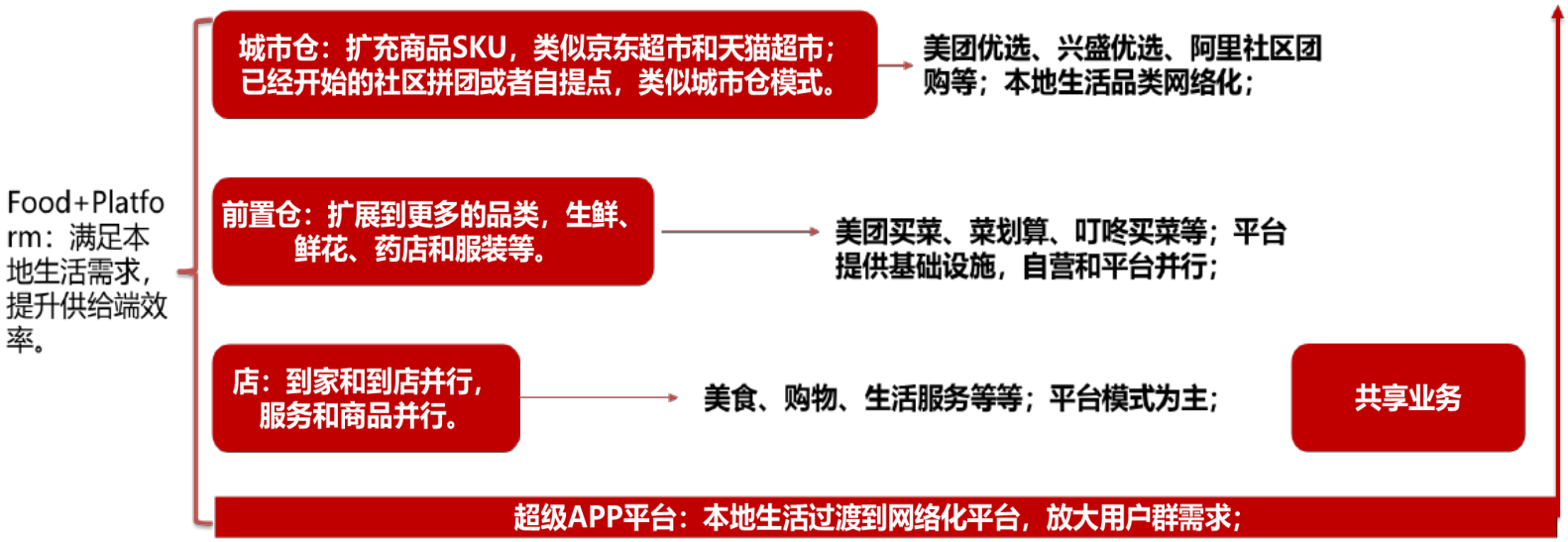
进化：本地化竞争范围从店到仓到城市仓

- 从门店市场分布来看，门店核心聚焦在底线级市场，在不同的市场美团采取不同的业态，目前开始下沉到底线市场做社区团购的模式，同时也在加速开始建仓，为平台倒流。预计美团未来将是围绕本地生活便利性做更大的供给，包括商品端和服务端。

图：国内一线到四/五线城市的线下门店覆盖数量

城市类别	一线	新一线	二线	三线	四/五线	总计
覆盖城市数	4	15	30	70	185	304
线下门店数（千）	2500	4800	4500	3500	3500	18800

图：美团从店到仓然后到城市仓



来源：燃数科技、公司公告、招商证券

一、美团VS阿里本地生活业务概览

美团：本地化生活服务布局完整

- 作为唯一侧重解决本地生活服务问题的公司，美团当前的本地化生活服务已经覆盖餐饮、酒旅、零售以及交通等各个领域，公司拥有美团、大众点评、美团外卖等消费者熟知的App，服务涵盖餐饮、外卖、打车、共享单车、酒店旅游、电影、休闲娱乐等200多个品类，形成了完整且广泛的布局。美团在几乎所有城市都投入了大量的人力资源，业务覆盖全国2800个县区市，是与其他互联网公司最显著的不同点。

图：美团本地化生活服务布局

来源：公司官网、招商证券

从“吃喝玩乐一站式平台”，到“多层次服务平台”

- 美团网最初成立的是美团点评，是一家吃、喝、行、游、购、娱一站式的平台。
- 后不断拓宽业务范围，与大众点评进行战略合作，并对摩拜单车、榛果民宿等进行收购。
- 当前，美团战略聚焦 Food +Platform，正以“吃”为核心，建设生活服务业从需求侧到供给侧的多层次科技服务平台。

图：美团业务发展历程

2003	大众点评网创立
2010	美团网创立
2013	美团推出酒店预定及外卖服务
2015	美团与大众点评进行战略性交易，更好地扩展到店餐饮及生活服务品质
2016	美团与大众点评建立全方面战略合作 宣布收购钱袋宝，正式获得第三方支付牌照。
2017	美团推出生鲜超市业务，进一步扩展即时配送服务至生鲜及其他非餐饮外卖类别 在南京推出“美团打车”服务； 加码酒旅业务，发布旅行品牌美团旅行，美团旅行app上线； 推榛果民宿，主打整租业务，后为美团民宿。
2018	美团收购摩拜单车，后为美团单车
2019	美团推出新品牌“美团配送”

来源：公司官网、招商证券

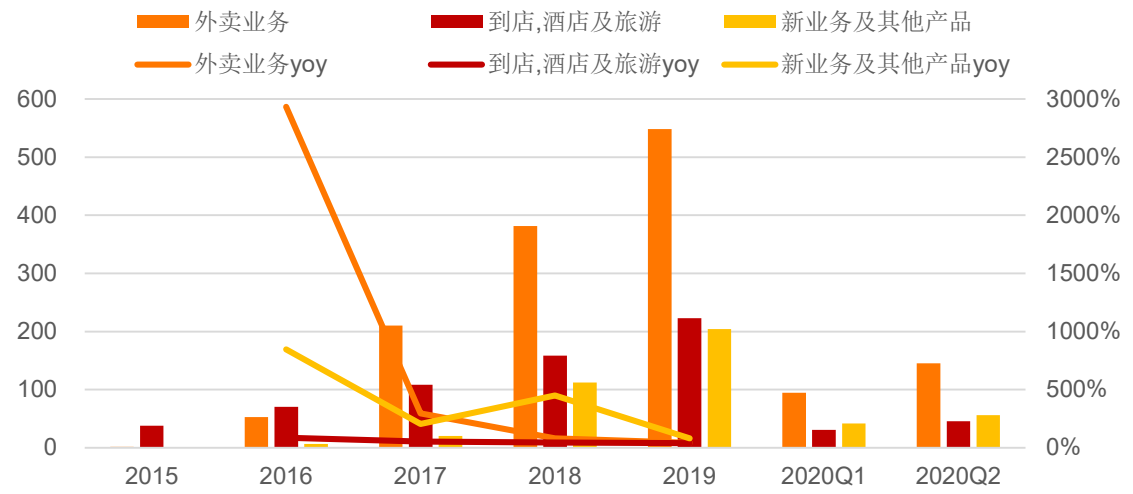
以外卖业务为重心，促成业务多样化

- 就业务结构看，美团当前的营收主要来源于其外卖业务，其外卖业务在2005-2019年实现了稳步增长。与此同时，美团也在努力扩展其他业务，除了早在2015年就涉及的到店、酒店等，还有生鲜、零售类新业务，逐步形成更加完善的业务布局。

- 就利润率情况来看，美团的到店、酒店及旅游业务近几年利润率颇高，新业务及其他产品利润率还不稳定。

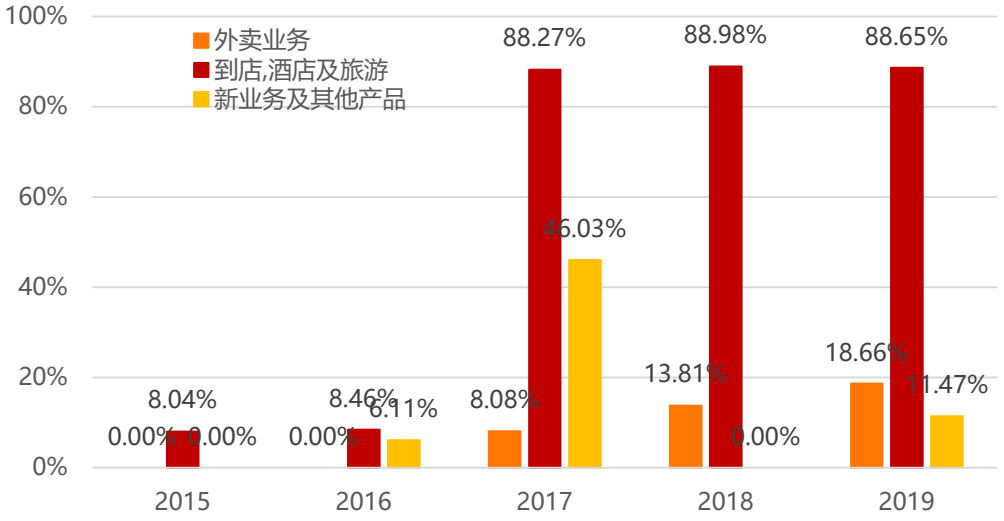
- 注：新业务及其他主要包括B2B餐饮 供应链、小额贷款业务、网约车服务、美团闪购等业务。

图：美团营收结构



来源：公司年报、招商证券

图：美团利润率情况



来源：公司年报、招商证券

数字经济体助力阿里本地平台

- 本地生活服务是阿里巴巴数字经济体的消费型商业业务之一，2018年饿了么与口碑合并组成阿里本地生活服务平台，标志着阿里完成大消费领域布局，本地生活服务成为阿里生态战略新高地。

- 通过本地生活服务业务，阿里将零售供给范围从购物拓展至服务，拓展全新的目标消费市场

- 阿里通过数字经济体的资源和技术来支持本地生活业务发展，截至2020年3月31日，支付宝为餐饮外卖提供了40%的新增消费者。

- 未来，阿里计划覆盖本地生活服务的衣食住行各个方面，代表品牌有银泰商业（购物+衣）、盒马+饿了么（食）、飞猪+哈罗出行（住+行）。

图：阿里本地化生活服务未来布局

来源：公司年报、招商证券

阿里：多渠道并推本地生活服务

2015

银泰全国多家门店试点阿里新产品“喵街”，尝试购物中心互联网化

2016

盒马鲜生全国首店亮相上海

银泰第一家线上超市在天猫超市亮相

阿里宣布将旗下品牌阿里旅行升级为飞猪

2018

饿了么与口碑合并组成阿里本地生活服务平台

大润发门店新零售改造，接入淘鲜达线上入口

蚂蚁金服四次投资哈罗出行，协同发展业务

试水网约车行业，推出高德打车

2019

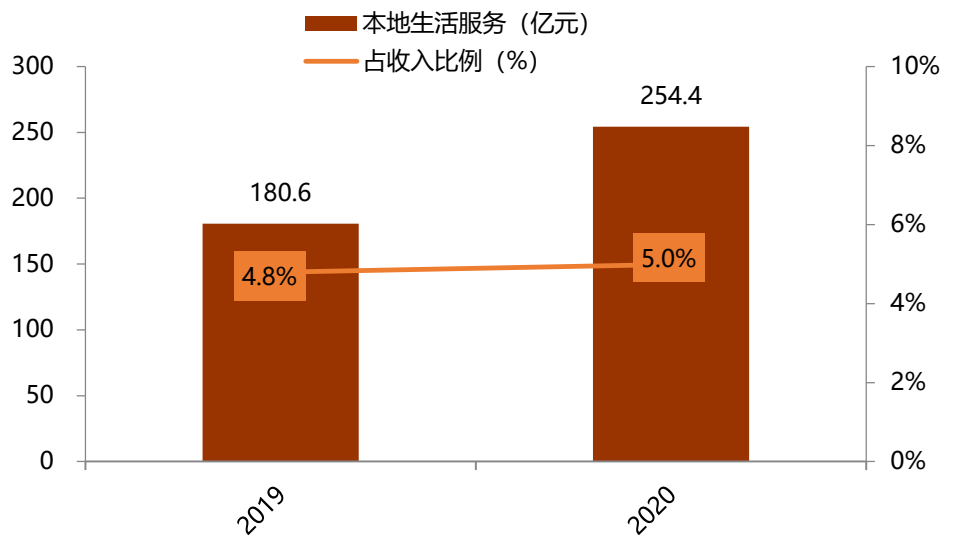
盒马推出盒马F2、盒马mini等创新业态

蜂鸟配送升级为蜂鸟即配，计划建设2万个全数字化即配站

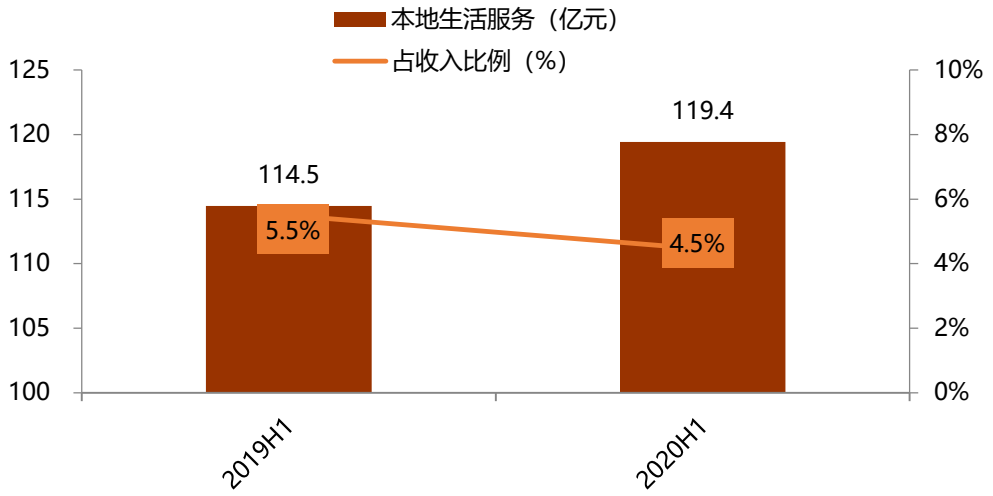
阿里：本地生活服务仍初起步

- 阿里巴巴自2019年起在其财报中明确本地生活服务收入：其主要来源为饿了么平台佣金、提供配送服务的服务费及其他服务费。
- 2020财年本地生活服务收入为254亿人民币，较2019财年181亿人民币增长41%，主要得益于配送单价以及订单量的上升
- 因COVID-19疫情影响2020年上半年本地生活服务收入为119亿人民币，较2019年同期114亿人民币增长4%；其中2020Q2收入71亿元，较2019年同期62亿人民币增长15%

图：阿里财年本地生活服务收入及占比



图：阿里上半年本地生活服务收入及占比



资料来源：公司年报、招商证券

二、外卖业务：美团VS饿了么

饿了么与美团外卖总体对比

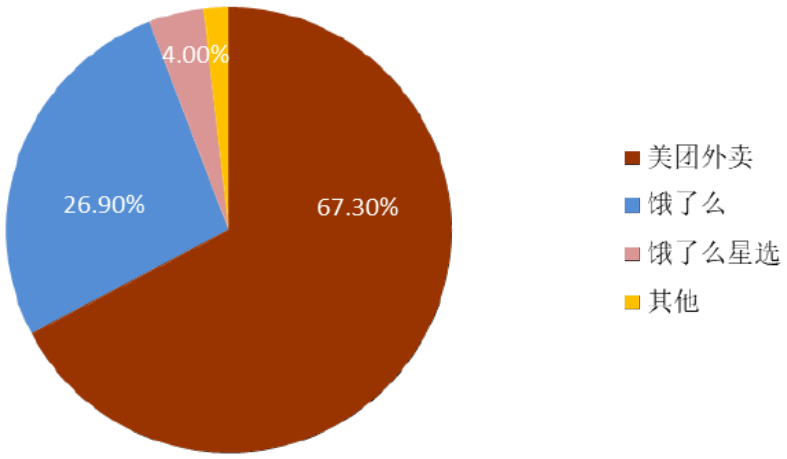
	美团外卖	饿了么
生态圈优势	战略聚焦 Food+Platform，以吃为核心探索餐饮新零售业务； 积累了丰富的点评内容，运用点评来吸引用户以及优化体验； 背靠美团点评吃、喝、行、游、购、娱一站式平台。	借助蜂鸟配送，完善及时配送体验； 针对校园运营方向，聘请科比等品牌代言人加强品牌塑造； 背靠阿里大生态体系，覆盖更完整生活服务。
注册骑手总数量	399万+（2019）	300万+（2019）
订单量	87.22亿单（2019）	33亿单（2018）
单用户订单量	27.4X（2019）	19.8X（2018）
运营重点	差异化服务+精准营销提高用户留存	本地生活服务平台搭建
变现模式	佣金、团购差价、广告、转介费、活动回扣	平台佣金、服务费、其他服务费
交互页面	仅展示一个促销活动，需手动下拉 字体较小，图片画质一般	动态推送活动 字体较大，图片画质较好

资料来源：公司财报、易观，招商证券

美团占据交易额+用户规模绝对优势

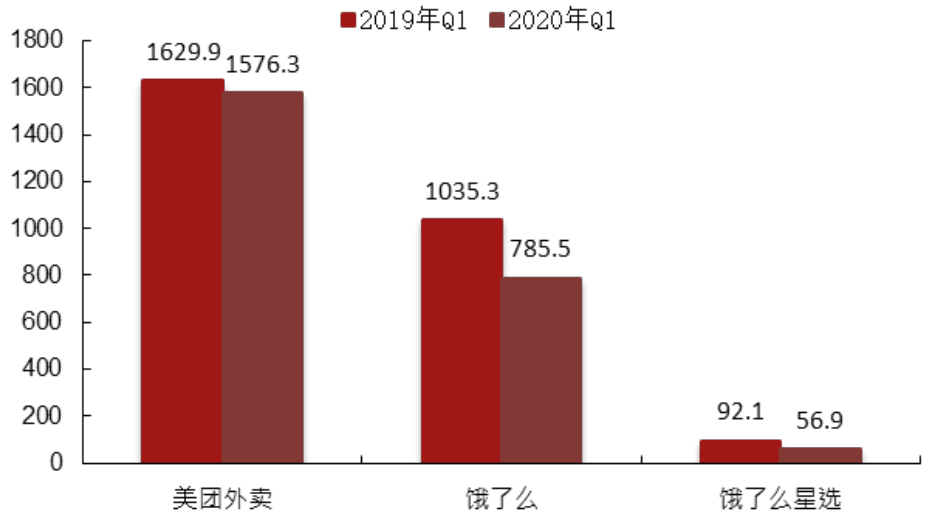
- 受COVID-19疫情影响，2020年一季度外卖AppMAU均出现显著下滑，其中饿了么星选下滑程度最为严重。
- 据美团外卖业绩公告显示，2020年一季度外卖业务交易额同比减少5.4%至人民币715亿元，但平台交易额占整个市场份额较大，远超饿了么。

图：2020年一季度外卖平台交易额占比



资料来源：Trustdata，招商证券

图：一季度外卖平台用户规模同比情况（单位：万）



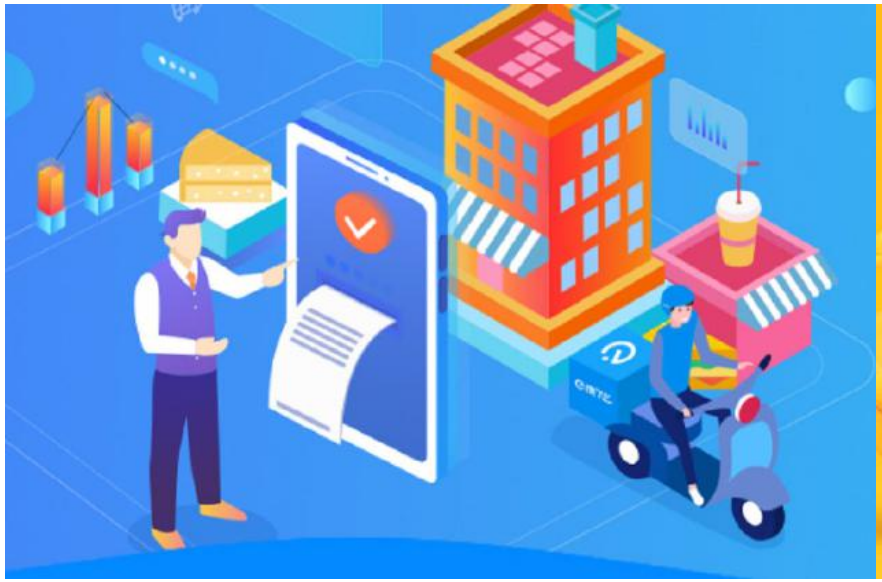
资料来源：Trustdata，招商证券

二季度每单盈利情况

- 综合公司财报、Trustdata等数据，2020Q2美团外卖实现营收145.44亿元，总订单量为22.29亿单（用户规模457万人*单用户季度订单量4.88单），2020Q2外卖业务实现营业利润12.5亿元，单均盈利0.56元，其中公司配送订单单均盈利几毛钱，商家配送订单单均盈利1元左右。

- 由于阿里在其财报注释中明确本地生活服务主要来源为饿了么平台佣金、提供配送服务的服务费及其他服务费，故以此代表饿了么二季度营收（71亿元）。在阿里巴巴发布的二季度财报中提到，2020Q2饿了么实现每单盈利转正。

图：美团VS饿了么骑手

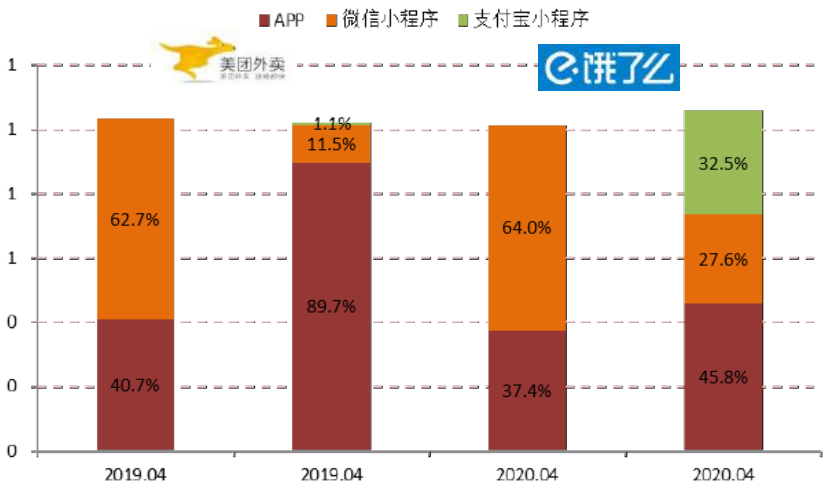


资料来源：公司官网，招商证券

美团APP引流飙升，饿了么转靠支付宝引流

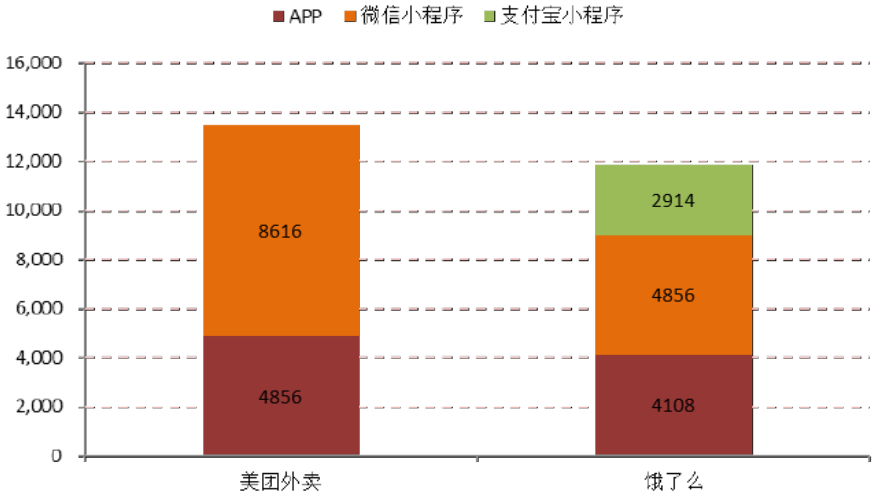
- 从2020年4月份数据来看，美团外卖去重用户总量为12985万人，同期饿了么去重用户总量为8971万人。美团外卖用户总量约为饿了么的1.4倍，优势显著。
- 饿了么今年来自支付宝小程序的流量显著提升。
- 2020年一季度COVID-19疫情期间外卖平台用户粘性略有上升，美团外卖提升略多于饿了么。

图：外卖平台用户流量占比情况



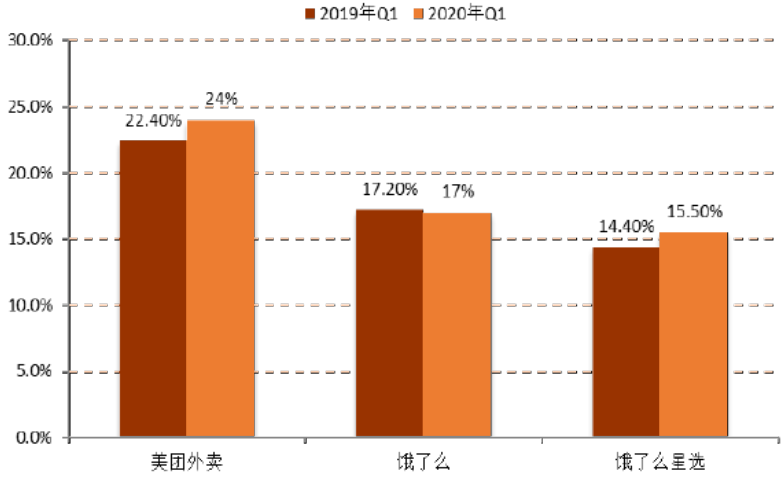
资料来源：Trustdata，招商证券

图：2020年4月外卖行业全景流量用户规模（万人）



资料来源：QuestMobile，招商证券

图：美团外卖与饿了么用户粘性对比



资料来源：Trustdata，招商证券

美团独享用户端+商家端双重优势

- 从用户端来看，美团外卖流量接入口涵盖腾讯两大王牌聊天软件，活跃用户群体来源充足且稳定，优于饿了么相对单一的流量入口（用户对于淘宝APP的心理定位，故而2020年4月份MAU显著高于饿了么，APP独享用户比例约为饿了么3倍。在下沉市场供给端，美团优于饿了么以及阿里本地生活地推。

- 商家端来看，美团外卖在对接商家入驻上所做准备更为充足，渗透率与平均商家DAU均两倍以上于饿了么。注意到二者在商家粘性上差别相对较小，故而饿了么未来努力方向应为加强商家渗透力度，借此提高每日活跃商家数目。

图：用户端、商家端对比

		美团外卖	饿了么
用户端	流量入口	微信、QQ、美团、大众点评	淘宝、口碑
	用户MAU（2020.04）	1.3亿	0.9亿
	APP独享客户比例	52.75%	15.68%
商家端	商家渗透率（2019.6）	52%	25%
	平均商家DAU（2019上半年）	125万	50万
	商家粘性（2019.6）	66.3%	57.1%

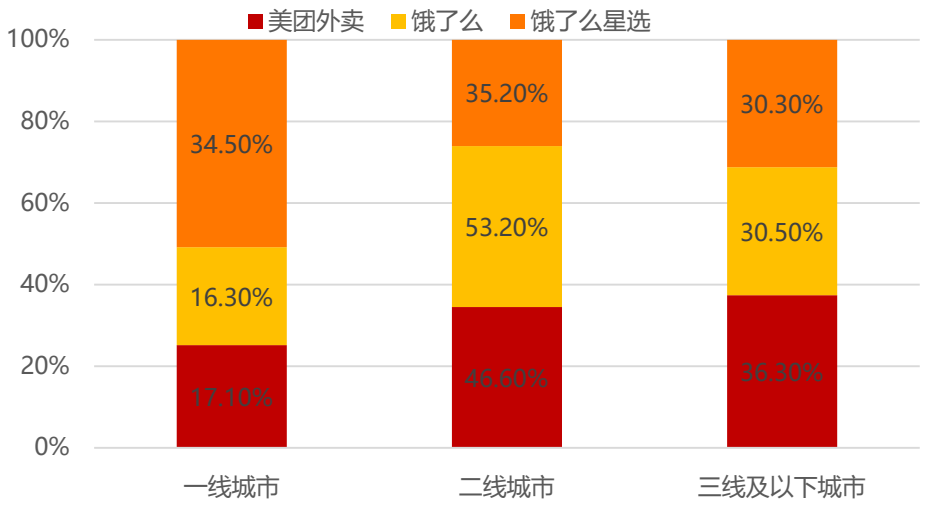
资料来源：Trustdata，QuestMobile, 招商证券

美团抓住下沉市场，预期未来优势维持

- 从行业潜在进入者角度来看，外卖行业进入壁垒较多，包括推广优惠+可能要打的价格战等高昂费用，以及现存竞争者享有的高用户粘性导致用户行为心理习惯较为牢固，对于新产物多抱有迟疑态度。故而现阶段潜在进入者对于美团外卖和饿了么外卖威胁较小。

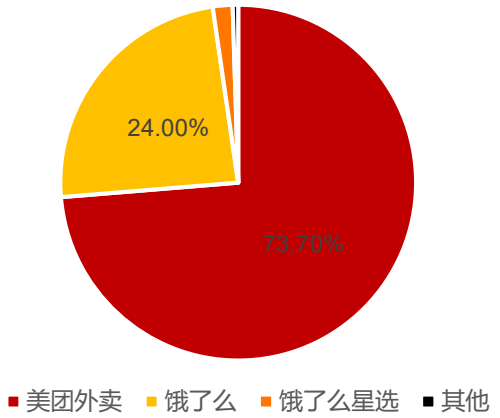
- 纵观外卖行业现有两大巨头美团外卖和饿了么，在一线城市市场几近饱和，难以进一步拉新商家入伍的情况下，抢占三至四线城市客户将成为外卖APP首要任务，美团外卖成为下沉市场用户的首选，占比达73.7%，未来看好美团外卖优势地位。

图：美团、饿了么用户城市结构对比



资料来源：Trustdata， 招商证券

图：下沉市场首先使用的外卖平台

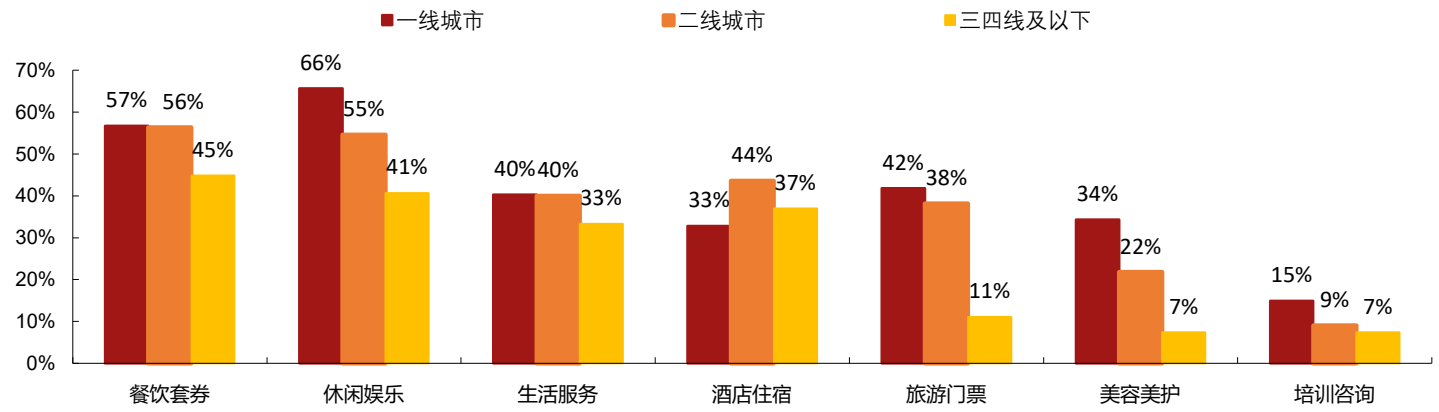


资料来源：Trustdata， 招商证券

农村包围城市，美团在低线占据先发优势

- c端：美团早期以团购方式打入低线市场，用户多为二三四线城市居民和学生群体，业务也以团购票圈、低星酒店和钟点房为切入点，迎合低线市场价格敏感度较高的特性，彼时三四线城市竞争并不充分，拉新成本较低，但随着年轻用户成长和三四线城市消费升级，用户的消费能力在不断提升，美团在此基础上开展外卖、旅游等业务，进一步提升用户粘性。
- b端：美团较早进入下沉市场，先入为主签署了很多独家商家，签署独家后，平台对商家的抽成较低，搜索排名也靠前，后来的进入者即使以较低的价格来吸引商户，但如果不能在c端有所突破，为商户带来足够的订单量，就难以撼动美团的市场份额。

2019上半年中国各线城市到店类服务用户消费品类调查

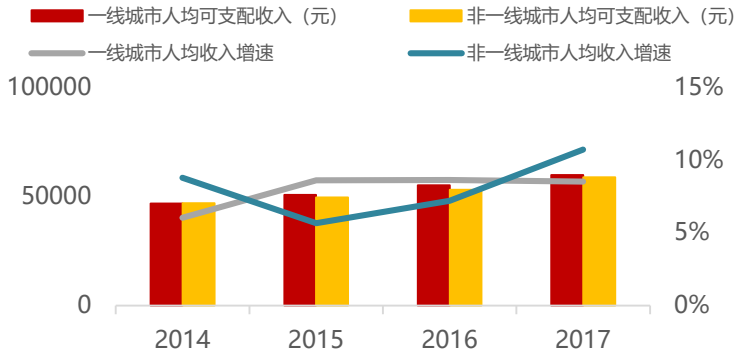


资料来源：艾媒咨询、招商证券

人均可支配收入提升，低线城市需求崛起

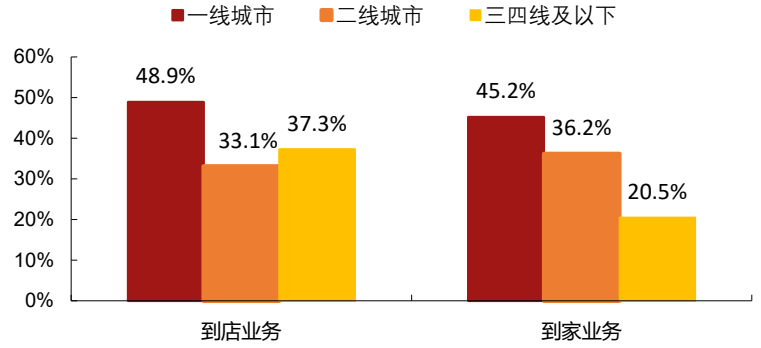
- 非一线城市市场人群人均可支配收入增速更快，具有更强的消费意愿、消费能力和更多的闲暇时间。
- 2018年三四线城市互联网渗透率仅为40.7%，从2017-2018年互联网用户的占比来看，三四线城市正处于快速普及阶段。

各级城市人均可支配收入及增速



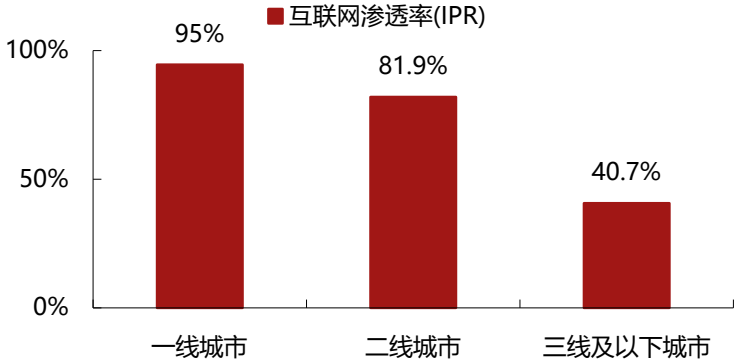
资料来源：国家统计局，招商证券

2019H1各线城市对本地生活服务消费意愿



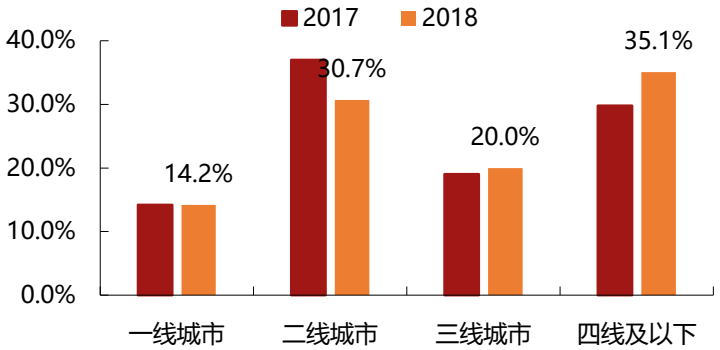
资料来源：艾媒咨询，招商证券

2018年各线城市互联网渗透率



资料来源：极光大数据、国家统计局、招商证券

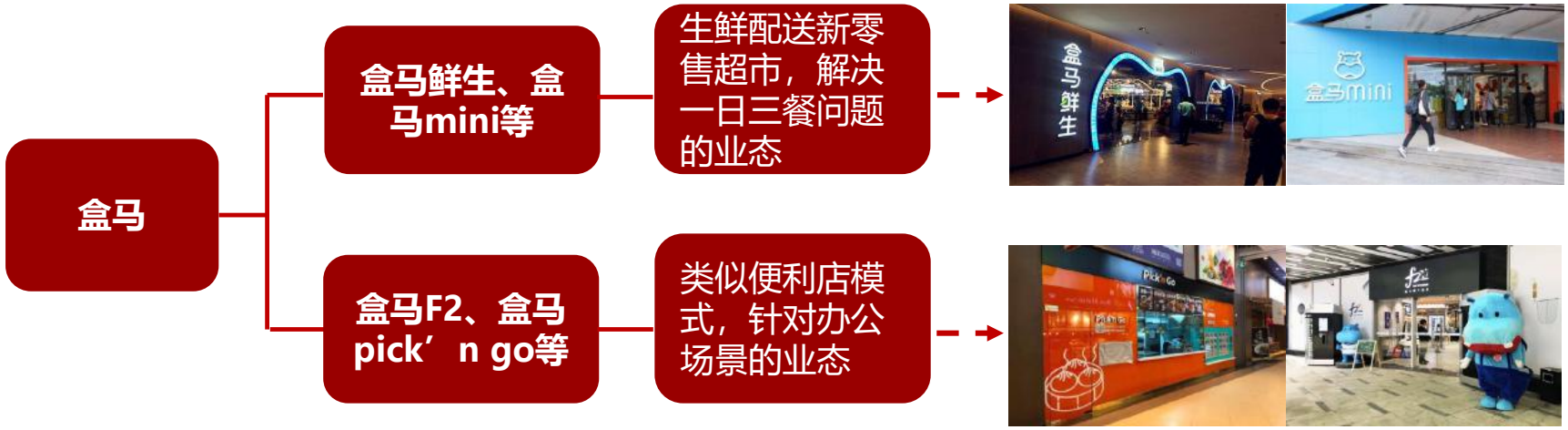
各线城市互联网用户占比变化



资料来源：QuestMobile、招商证券

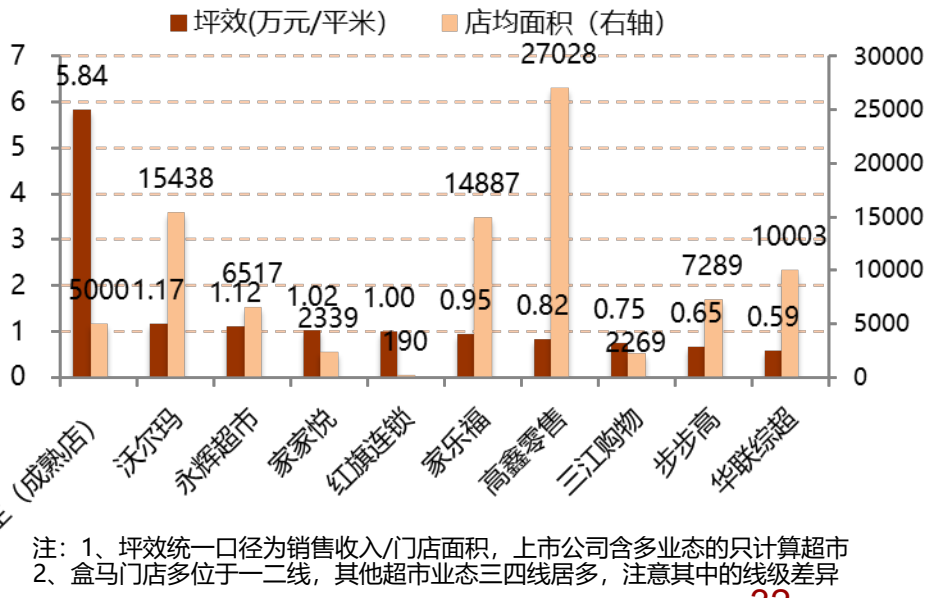
三、生鲜业务：盒马鲜生VS小象生鲜、美团买菜

盒马：不断拓展多层次业务模式



线上+线下的模式在流量和坪效方面都明显领先传统模式。盒马坪效约为5.84万元/平，传统超市坪效一般在1万元/平上下，盒马坪效是其5倍左右。

图：盒马坪效领先



资料来源：阿里投资者大会、公司年报、凯度、招商证券整理

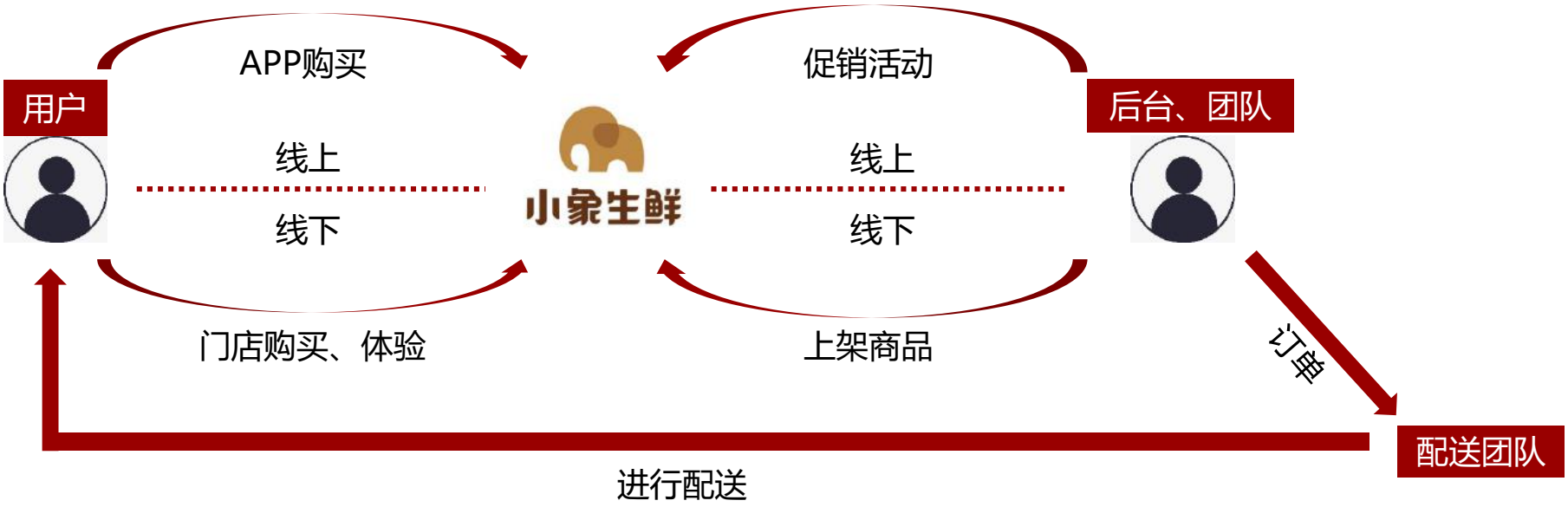
注：1、坪效统一口径为销售收入/门店面积，上市公司含多业态的只计算超市
2、盒马门店多位于一二线，其他超市业态三四线居多，注意其中的线级差异

小象：发展较晚，业务扩张遇到困难

- 小象生鲜于2018年5月推出，是一家集生鲜产品、餐饮、电商和及时配送于一体的线上线下一体化生鲜超市，品类涵盖蔬菜、水果、海鲜、肉禽蛋、乳品饮品、零食、粮油等。其前身是美团于2017年7月开设的“掌鱼生鲜”，美团对其进行了品牌升级，相比于“掌鱼生鲜”，“小象生鲜”增加了活海鲜区域，在活鲜和烹饪方面向盒马鲜生靠拢。

- 相比于阿里的“盒马鲜生”，“小象生鲜”进入市场较晚，并且在上线一年内，就关闭了无锡、常州两地的五家门店。目前仅开设两家门店，均在北京。

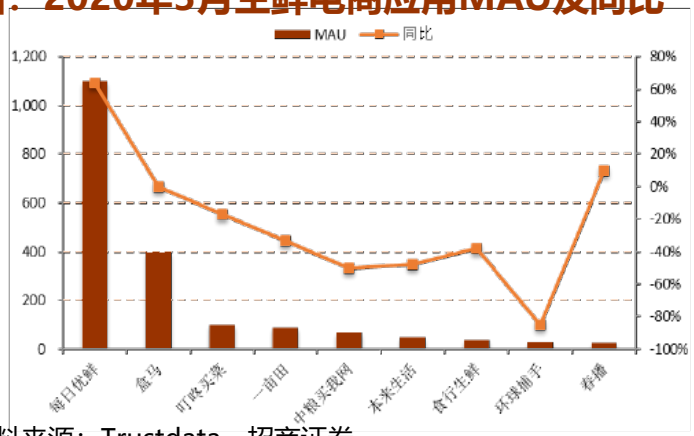
图：小象生鲜运行逻辑



小象生鲜影响力远不及盒马鲜生

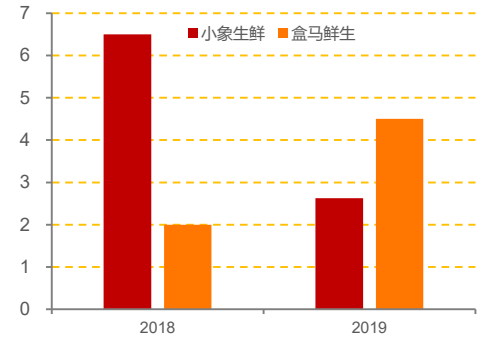
- 头部生鲜电商应用享有众多活跃用户，与其他竞争者相比优势巨大，盒马采取在一二线城市选址开店的模式，覆盖面不及每日优鲜广泛。
- 盒马鲜生业务规模显著高于小象生鲜，目前小象生鲜影响范围较小，远不及盒马鲜生。

图：2020年3月生鲜电商应用MAU及同比



资料来源：Trustdata，招商证券

图：营业收入对比（亿元）



资料来源：公司财报，招商证券

图：盒马鲜生于小象生鲜业务对比

	盒马鲜生	小象生鲜
产品定位	传统商超+外卖+盒马APP	超市门店+购物App
用户定位	80、90后的年轻消费群	都市白领、家庭主妇
配送服务	门店3公里范围内30分钟送达的配送服务	距超市3公里范围内支持最快30分钟送达服务，0元起送
门店数量及分布	137家门店，21个城市	2家门店，1个城市
线上渠道	盒马APP	小象生鲜APP+美团APP
单店面积	5,000	2000-5000
单店员工人数	300	100-200
单店坪效	58400	20000
SKU	5000-6000	3000
单店营业额（亿）	-	0.81
日均销售额（万元）	80	50
优势	压倒性的店铺数量及阿里完善的业务扶持	美团和大众点评在餐饮领域多年累积的大数据优势

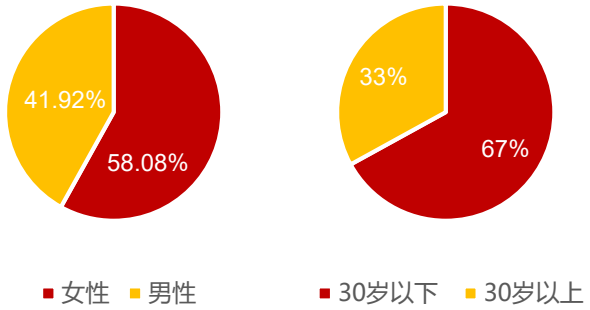
资料来源：盒马鲜生，小象生鲜，公司财报，招商证券

四、零售业务：淘鲜达VS美团闪购

美团：推出美团闪购，进行业态升级

- 2018年7月18日，美团正式发布“美团闪购”品牌。
- 闪购平台采用快零售的LBS业务模式，为用户搭建一个30分钟到货的生活卖场，摆脱了距离要求的限制。 美团闪购覆盖**全国2500个市县，全国60万骑手待命，24小时无间断提供配送**。

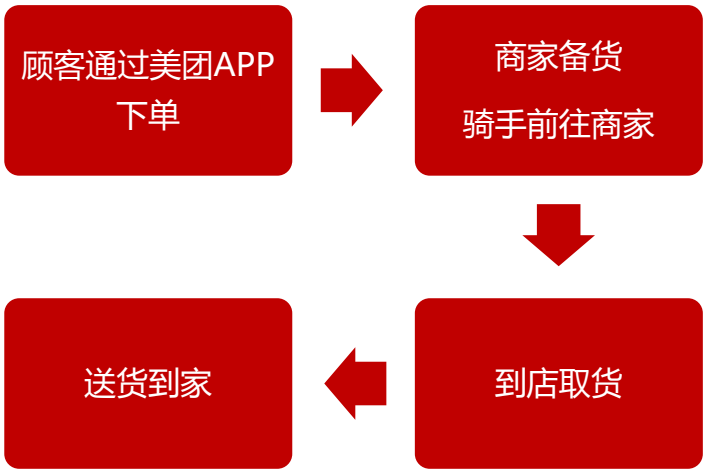
图：美团闪购用户画像



图：美团闪购主要经营品类

- 对于加入美团闪购平台的传统零售商，美团点评还将在其营销、配送、科技三个方面进行助力，帮助其形成业态升级。
- 目前美团闪购的实际订单来源场景主要为住宅区、写字楼和酒店。

图：美团闪购流程

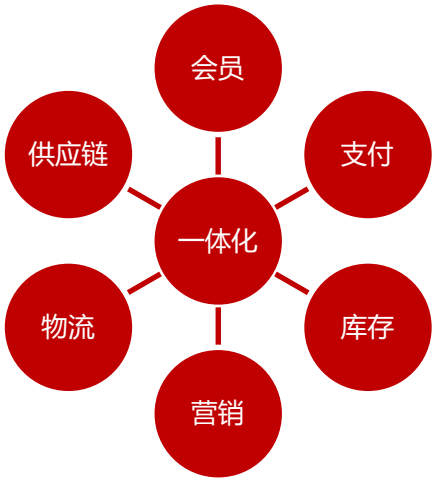


来源：公司官网、招商证券

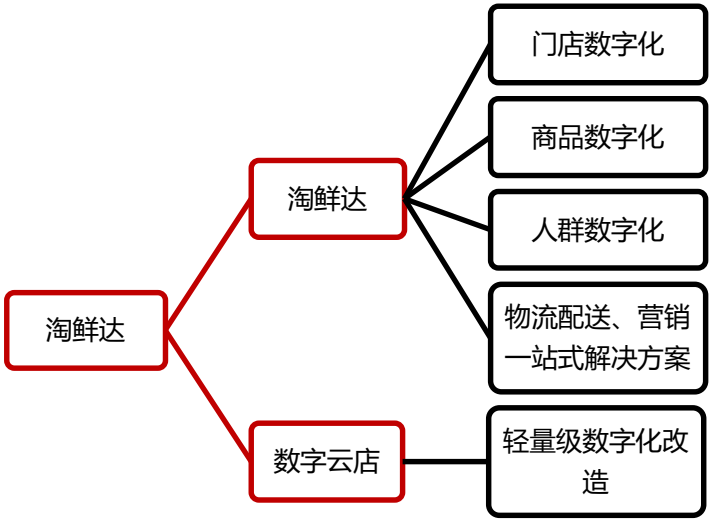
阿里：推出淘鲜达，进行数字化改造

- 淘鲜达于2017月4日正式开始运行，为阿里巴巴新零售战略的重要组成部分，其主打“生鲜百货一小时送达”。截止目前，淘鲜达已开通200多个城市，上线900家门店，每家门店平均能够提供3000种以上的商品。
- 在阿里巴巴2019年度全球投资者大会上，天猫超市事业群总裁李永和宣布，淘鲜达已帮助全国23个零售商超品牌完成基础数字化改造。截至目前，大润发、欧尚、新华都、三江购物等23个零售商超品牌，已在淘鲜达帮助下完成基础数字化改造。经过改造的门店达800多家，覆盖全国278个城市。

图：淘鲜达线上线下一体化



图：淘鲜达数字化改造结构



图：淘宝上线淘鲜达

来源：公司官网、招商证券

阿里：与高鑫零售合作，正式进军线下商超

- **2018年，大润发门店新零售改造，接入淘鲜达线上入口，这表明阿里正式开始进军线下商超**。在此之前，淘鲜达曾于2017年5月与三江购物达成了合作。
- 截至2020年3月31日，以淘鲜达为主，阿里为高鑫零售带来的收入约为高鑫零售总收入的10%。阿里巴巴2019年度全球投资者大会上，天猫超市事业群总裁李永和宣布其对大润发的销售总额贡献达到了6.5%。
- 2020年7月2日，高鑫零售发布与阿里巴巴集团间业务合作公告，设计旗下大润发中国与欧尚中国和饿了么线上订餐业务合作协议。阿里同意向二者提供线上订餐、线上推广、物流及派送相关的服务。

图：阿里巴巴与高鑫零售达成合作

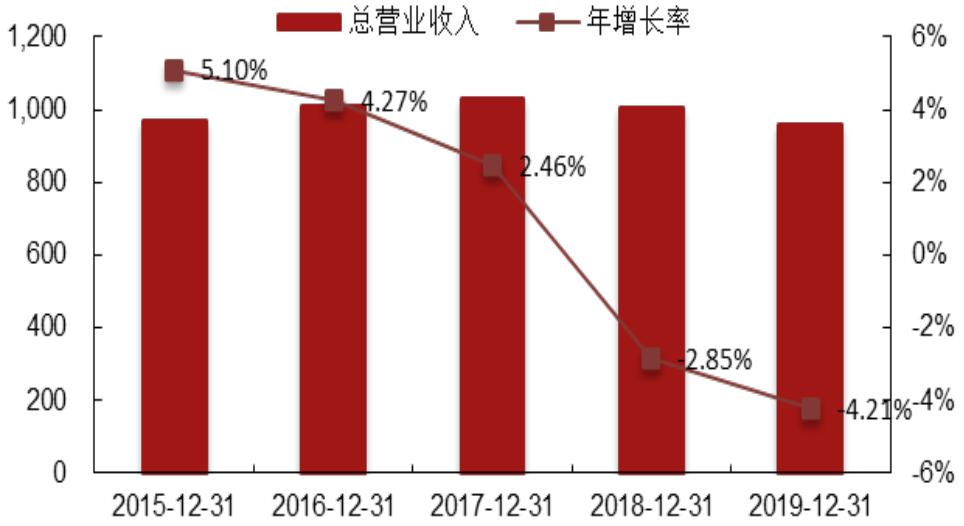
资料来源：公司官网，招商证券

高鑫零售卖场覆盖面广泛，助力淘鲜达业务

高鑫零售业务概览

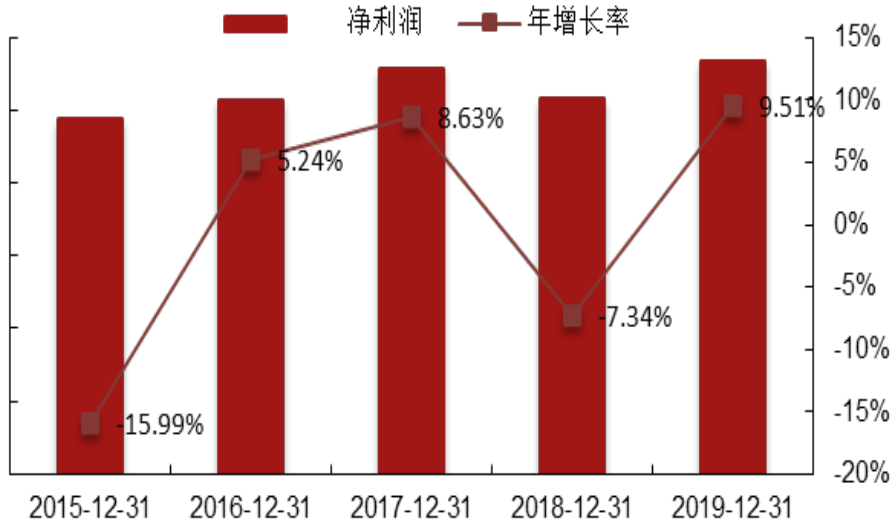
- 截至2019年12月31日，集团在全国共有大卖场486家，新开设7家。
- B2C店日均订单量以及客单价稳步爬升。
- B2B业务持续增长，2019年营收增长率约为50%。
- 2019年内重构10家大卖场，改造升级后门店绩效显著改善。
- 双品牌经营整合深化，运营效率显著提升，收益改善。

图：高鑫零售近五年总营业收入情况（亿元）



资料来源：公司公告，招商证券

图：高鑫零售近五年净利润情况（亿元）



资料来源：公司公告，招商证券

美团闪购VS淘鲜达：重心不通，各有优势

- 美团闪购借助美团外卖强大的配送体系，覆盖范围和配送速度要优于淘鲜达；淘鲜达借助淘宝网的入口，获客能力较强，与品牌的合作程度更加紧密。

图：美团闪购于淘鲜达业务对比

	美团闪购	淘鲜达
上线时间	2018年7月	2017年4月
消费群体	30岁以下女性	80、90后
送货时间	最快30分钟，24小时无间断配送	1小时
覆盖城市	2500个城市	200+个城市
送单量	90万/日	-
配送员	60万	-
接入商家数	33万商家	900家超市门店
优势	美团配送能力	淘宝网流量入口

资料来源：艾瑞咨询、淘鲜达、招商证券

图：美团闪购合作商家

资料来源：公司官网、招商证券

图：淘鲜达合作商家

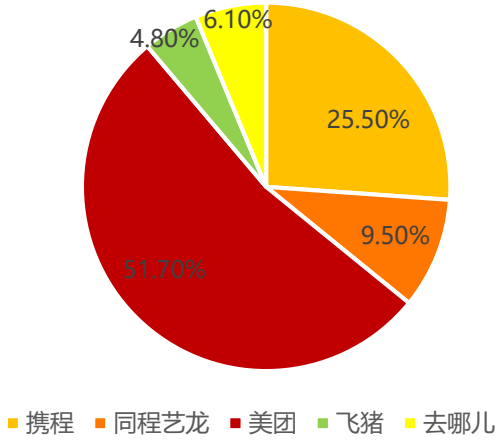
资料来源：公司官网、招商证券

五、酒旅业务：美团酒店VS飞猪

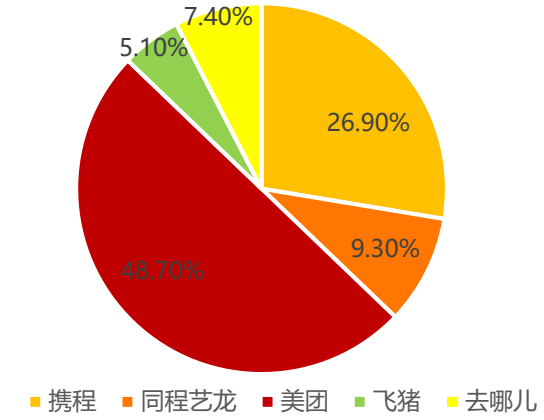
美团领跑在线酒店业务订单量

- 从2019年全年订单的行业占比来看，美团以51.7%的占比遥遥领先于第二位的携程，相比之下飞猪排名较后。夜间订单占比上美团同样占据了巨大的份额，达48.7%。
- 用户粘性方面，美团与飞猪用户粘性接近，均在22%左右；美团享有更高的用户日均启动次数。

图：2019年全年订单行业占比



图：2019年全年夜间订单行业占比



资料来源：Trustdata，招商证券

表：2019年在线酒店约定用户指标对比

APP	用户粘性	用户日均启动次数
携程	24.30%	2.7
同程艺龙	23.80%	3.1
美团	22.20%	3
飞猪	21.90%	2.5
去哪儿	16.70%	3.6

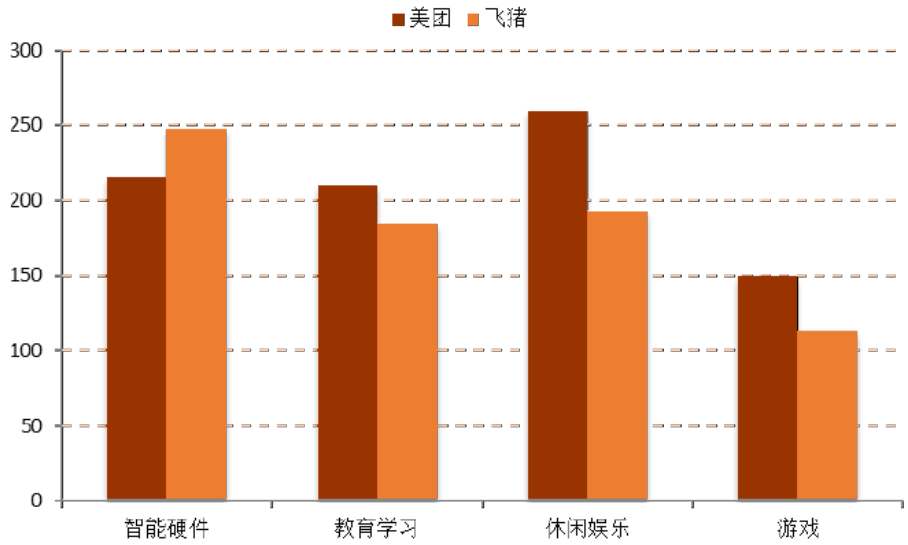
用户粘性=月均DAU/MAU
资料来源：Trustdata，招商证券

在线酒店业务用户画像对比

- 根据TGI指数分布情况，美团酒店用户的偏好集中在教育学习、休闲娱乐以及游戏，飞猪用户的偏好则以智能硬件为主。
- 从在线酒店预订平台用户年龄分布来看，90后用户占比最高，普遍在40%左右，80后其次。飞猪与美团的用户年龄结构基本相似，美团90后用户略多于飞猪。

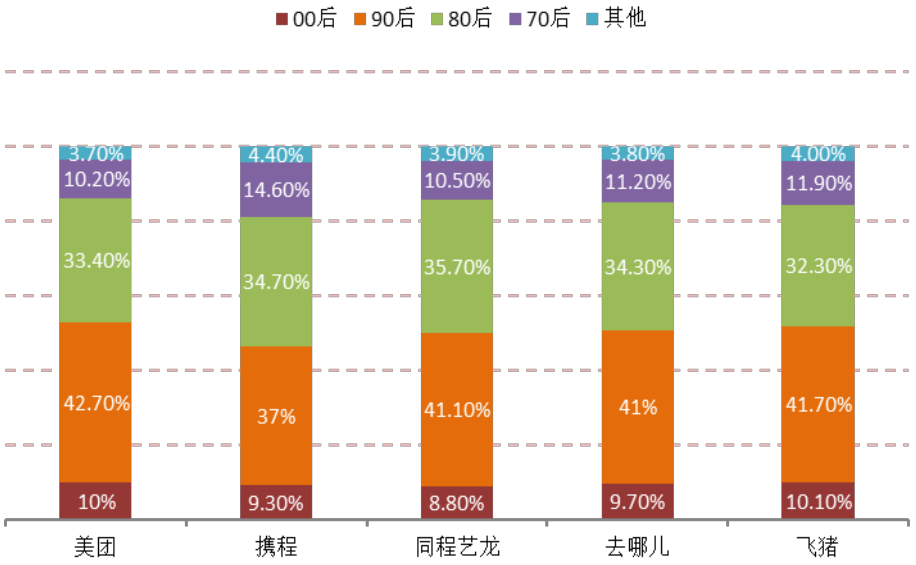
图：2019年不同消费群体使用偏好

图：2019年美团与飞猪在线酒店预订TGI指数对比



资料来源：Trustdata，招商证券

图：2019年在线酒店预订平台用户年龄分布



资料来源：Trustdata，招商证券

六、出行业务：美团单车VS哈罗单车

单车行业三国杀，美团携手摩拜占一角

- 2018年美团宣布签署以37亿美元全资收购与摩拜的协议，摩拜加入美团阵营。单车车身为标志性美团黄，同年阿里成为哈罗单车最大股东，滴滴推出自有品牌青桔单车，寓意为略显青涩又饱含希望的果实。随着ofo退出战场，新一轮角逐将会集中在美团、哈罗、青桔三方。

图：共享单车行业三足鼎立态势

青桔单车

VS

美团单车VS哈罗单车

- **计价规则**：1.5元（30分钟）之后1.0元/30分钟
  超区域调度费：20元
- **骑行套餐**：不限次模式套餐

- **用户入口：首页即可直达**

- **发展规模：行业No.1**

- **计价规则**：1.5元/30分钟
  超区域调度费：20元
- **骑行套餐**：骑行券单次减免套餐

- **用户入口：隐蔽，需多次跳转**

- **发展规模：行业追赶者**

资料来源：公司官网/APP，招商证券

七、导流+平台：美团VS阿里

美团vs支付宝——你中有我，我中有你

- 二者整体布局相似，由上至下功能分布均为常用金融功能-拓展“衣食住行”功能-商品精选展播。各功能均采用文字+icon的表现形式，且主页均推送带有“免费”、“0元”等字样的广告吸引消费者。

- 在中部分类功能中，二者排布一致，均为本地化生活布局涉及的几大方面：食（外卖）-住+行（酒店、旅游）-娱乐（电影）。一大重要不同点在于支付宝所有icon大小一致，涵盖金融产品、快递物流等阿里独家产物，美团则是重点突出“美食+住行+娱乐”三大模块。体现了美团对于自己强项的突出推广，此外，由于支付宝自身定位为金融理财软件，故而其界面理财元素占比居多。

图：美团APP首页

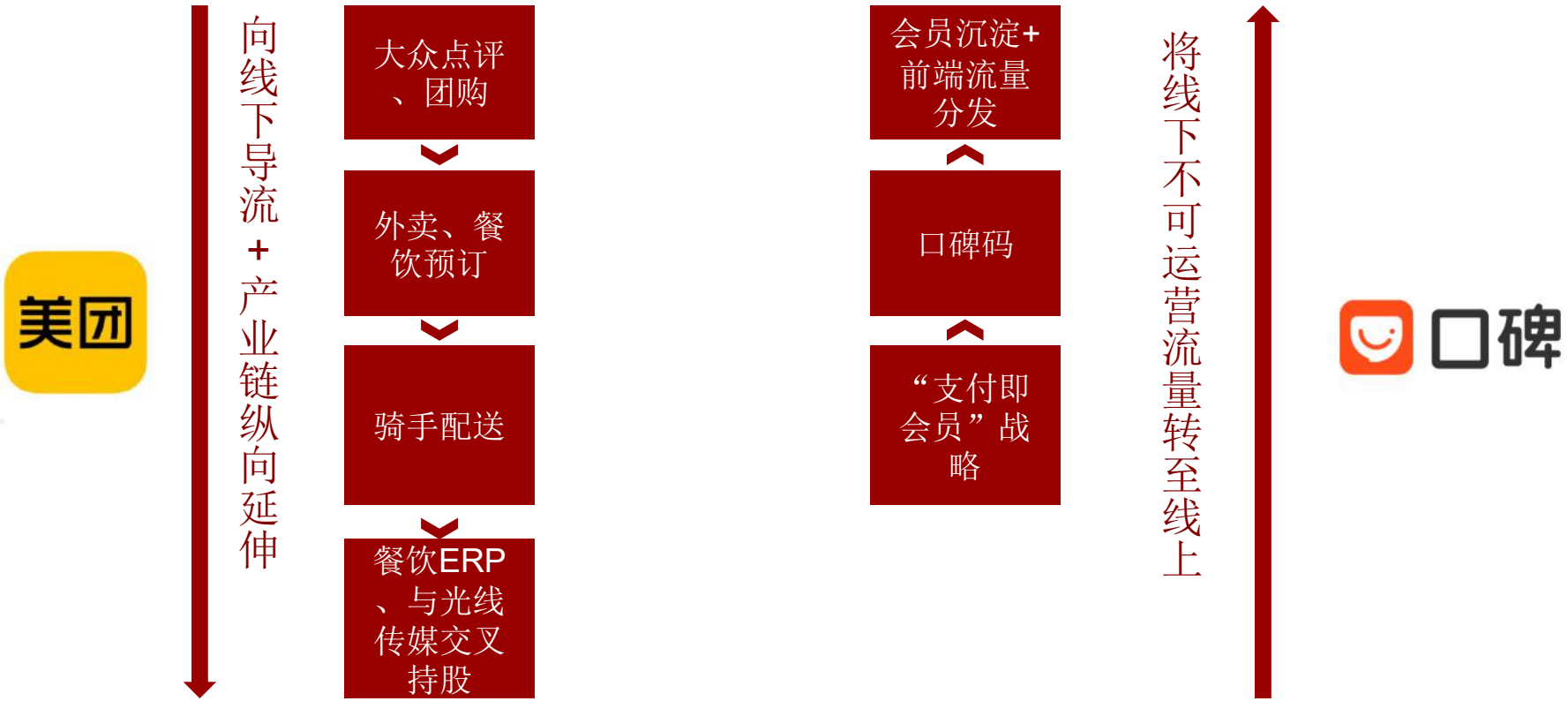
图：支付宝APP首页

资料来源：美团/支付宝APP，招商证券

流量运营逻辑——口碑美团相向而行

- 美团侧重点在于将线上流量转至线下，进行物流、IT、供应链赋能，助力线下信息化，产业链纵深化进程。
- 口碑侧重于线下流量的线上化，借助支付宝线下支付以及数据处理能力，助力商家将顾客沉淀为会员，为后续精准运营打好基础。

图：美团、口碑流量运营逻辑对比



资料来源：易瑞，招商证券

本地化生活业务大对比，美团更胜一筹

- 美团在本地化生活业务服务领域目前存在绝对优势，阿里短时间内难以超越。美团具有长时间积累的覆盖规模与骑手数量优势，并注重低线发展，有较大的成长空间。本地化生活服务更强调区域性，阿里的拥有更好的导流入口，但电商资源较难转化。
- 两者的运营逻辑不通。美团注重线上导流线下，强调人力资本投入，进行精细化区域布局；阿里注重线下转化线上，以电商思路进行低成本运行。
- 美团和阿里都已形成了完善的生活化服务布局。未来将利用自身优势在本地化生活服务方面展开更多竞争，本地化服务市场前景广阔。

图：美团、阿里生活化业务对比

		美团	阿里	特点
业务	外卖业务	美团外卖	饿了么	美团：规模庞大，享用户端、商家端双重优势
	生鲜业务	小象生鲜	盒马鲜生	盒马：布局早，扩张迅速，规模大，小象难以抗衡
	零售业务	闪购	淘鲜达	美团重配送与低线覆盖，淘鲜达重与商超合作
	酒旅业务	美团酒店	飞猪	美团酒店：领跑行业规模，用户指标略胜于飞猪
	出行业务	美团单车	哈罗单车	美团单车：发展规模居一位，哈罗努力追赶
平台		美团	支付宝	支付宝提升生活化服务功能，逐渐向美团靠拢
导流		美团	口碑	线上线下运营逻辑不同

资料来源：数据公开整理，招商证券

四、风险提示

- 1）疫情导致宏观环境恶化，居民可支配收入下降；
- 2）本地生活补贴力度加大，竞争恶化，净利率下降；创新业务拓展不及预期；
- 3）下沉市场推进不及预期。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

宁浮洁：商贸零售首席分析师。南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，2018年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰。

丁浙川：布里斯托大学金融学硕士，曾任职于华泰证券零售组，2019年加入招商证券，主要方向为新零售和超市。

李秀敏：社会服务业分析师，浙江大学/复旦大学金融学学士/硕士，2018年6月加入招商证券，重点覆盖酒店、免税、餐饮板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：　公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：　公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

感谢聆听

Thank You

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。